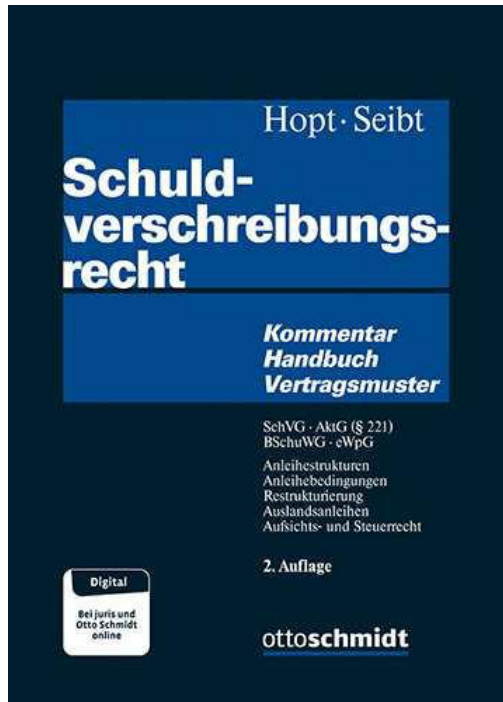


Leseprobe zu

Hopt/Seibt

Schuldverschreibungsrecht

Kommentar – Handbuch – Vertragsmuster



ISBN 978-3-504-43013-9

170 X 240 mm, 2. neu bearbeitete und erweiterte Auflage 2023, 2.364 Seiten, Kommentar

349,00 € inkl. MwSt.

4. Teil Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG)

Abschnitt 1 Allgemeine Bestimmungen (§§ 1–11 eWpG)

§ 1 eWpG Anwendungsbereich

Dieses Gesetz ist auf Schuldverschreibungen auf den Inhaber anzuwenden.

I. Sachlicher Anwendungsbereich			
1. Inhaberschuldverschreibungen	1	b) Order- und Rektapapiere sowie besondere Wertpapiere des Transportrechts	10
2. Anteilsscheine nach KAGB	3	c) Anleihen der öffentlichen Hand der Bundesrepublik Deutschland	11
3. Nicht vom sachlichen Anwendungsbereich erfasst		II. Zeitlicher Anwendungsbereich	12
a) Aktien	7		

Schrifttum: *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, 2017; *Bialluch-von Allwörden*, Zivil- und prospektrechtliche Aspekte des eWpG-E, RDi 2021, 13; *Blassl*, Kryptowertpapierregister, Rechtspflichten von Registerführern und Emittenten, AG 2022, 725; *Boos/Fischer/Schulte-Mattler* (Hrsg.), KWG, CRR-VO, 5. Aufl. 2016; *Casper*, Elektronische Schuldverschreibung: es ist Zeit für einen grundlegenden gesetzlichen Neustart, Anmerkungen zum Eckpunktepapier des BMJV und des BMF, BKR 2019, 209; *Casper*, Das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) – Quantensprung oder Trippelschritt, AG 2022, 714; *Conreder/Diedrichsen/Okonska*, Das neue Gesetz über elektronische Wertpapiere – digitale Zeitenwende im Wertpapierbereich, DStR 2021, 2594; *Deuber/Jahromi*, Liechtensteiner Blockchain-Gesetzgebung: Vorbild für Deutschland? Lösungsansatz für eine zivilrechtliche Behandlung von Token, MMR 2020, 576; *Deutsche Bundesbank*, Distributed-Ledger-Technologien im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung: Potenziale und Risiken, Monatsbericht September 2017; *Deutsche Bundesbank*, Krypto-Token und dezentrale Finanzanwendungen, Monatsbericht Juli 2020; *Döding/Wentz*, Der Referentenentwurf zur Einführung von elektronischen Wertpapieren und Kryptowertpapieren, WM 2020, 2312; *Dubovitskaya*, Gesetzentwurf zur Einführung von elektronischen Wertpapieren: ein zaghafter Schritt nach vorn, ZIP 2020, 2551; *Einsele*, Die allgemeinen privatrechtlichen Regelungen für elektronische Wertpapiere. National und international in Omlor/Möslein/Grundmann (Hrsg.), Elektronische Wertpapiere, 2021, § 2, S. 33 ff.; *Florstedt*, Reformerfolge und fortbestehender Reformbedarf beim steuermotivierten Aktienhandel um Dividendenstichtage Bemerkungen zu den Vorlagen zur künftigen Verhinderung von Cum/Ex und Cum/Cum-Geschäften, DStR 2020, 2399; *Geier*, Einführung elektronischer Wertpapiere, RdF 2020, 258; *Guntermann*, Die elektronische Aktie und das eWpG, AG 2021, 449; *Habersack*, Zentrales Register und Kryptowertpapierregister in Omlor/Möslein/Grundmann (Hrsg.), Elektronische Wertpapiere, 2021, § 4, S. 83 ff.; *Huber*, Das Effektengirosystem und die Kreditsicherung mit Wertpapieren, ZIP 2021, 1573; *John*, Zur Sachqualität und Eigentumsfähigkeit von Kryptotoken, eine dogmatische (Neu)Betrachtung, BKR 2020, 76; *Kleinert/Mayer*, Der deutsche Weg zum elektronischen Wertpapier, Der Referentenentwurf für das eWpG, EuZW 2020, 1059; *Kusserow*, Elektronische Schuldverschreibungen und Blockchain-Anleihen im geltenden Recht, WM 2020, 587; *Lahusen*, Das Sachenrecht der elektronischen Wertpapiere, RDi 2021, 161; *Lehmann*, Der Referentenentwurf für ein Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), BKR 2020, 431; *Lehmann*, Das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, NJW 2021, 2318; *Lehmann*, Wertpapierarten in Omlor/Möslein/Grundmann (Hrsg.), Elektronische Wertpapiere, 2021, § 3, S. 59 ff.; *Lenz/Joachimsthaler*, Das Gesetz über elektronische Wertpapiere – Beginnt jetzt die Zukunft?, DB 2021, 1384; *Lieder*, Eintragung und Publizität elektronischer Wertpapiere in Omlor/Möslein/Grundmann (Hrsg.), Elektronische Wertpapiere, 2021, § 5, S. 103 ff.; *Linardatos*, Elektronische Schuldverschreibungen auf den Inhaber – des Wertpapiers neue

Kleider, ZBB 2020, 329; *Linardatos*, Einwendungen und Ausschlussgründe bei elektronischen Wertpapieren – ein Überblick, BKR 2022, 486; *Litten*, Das eWpG im Kontext der Digitalisierung der Kapitalmärkte, BB 2021, 1223; *Lorenz*, Zur Abgrenzung von Wertpapierrechtsstatut und Wertpapiersachstatut im internationalen Wertpapierrecht, NJW 1995, 176; *Meier*, Elektronische Wertpapiere in der Zwangsvollstreckung, MMR 2021, 381; *Meier*, Übertragung von elektronischen Wertpapieren nach dem eWpG-E, RDi 2021, 1; *Meier*, Elektronische Wertpapiere in der Zwangsvollstreckung, Eine Vollstreckung in Forderungen und Vermögensrechte, MMR 2021, 381; *Möslein/Omlor* (Hrsg.), FinTech-Handbuch, 2. Aufl. 2021; *Möslein/Omlor/Urbach*, Grundfragen eines Blockchain-Kapitalgesellschaftsrechts, ZIP 2020, 2149; *Müller/Pieper* (Hrsg.), eWpG – Gesetz über elektronische Wertpapiere, Kommentar, 2022; Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: BGB, Band 13: Internationales Privatrecht II, Internationales Wirtschaftsrecht, Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch (Art. 50–253), 8. Aufl. 2021; Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch: HGB, Band 6: Bankvertragsrecht, 4. Aufl. 2019; *Nathmann*, Token in der Unternehmensfinanzierung, Rechtliche Einordnung von Initial Coin Offerings (ICO), BKR 2019, 540; *Omlor*, Re- statt Dematerialisierung des Sachenrechts, RDi 2021, 236; *Omlor*, Elektronische Wertpapiere nach dem eWpG, RDi 2021, 371; *Omlor*, Verfügungen über elektronische Wertpapiere in Omlor/Möslein/Grundmann, Elektronische Wertpapiere, 2021, § 6, S. 137 ff.; *Preußel/Wöckener/Gillenkirch*, Das Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere, BKR 2021, 460; *Reger/Langheld/Haagen*, Elektronische Aktien, RDi 2021, 83; *Saive*, Einführung elektronischer Wertpapiere, ZRP 2020, 219; *Scherer* (Hrsg.), Depotgesetz, 1. Aufl. 2012; *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, 2016; *Schwemmer*, Das Tokensachstatut, IPRax 2022, 331; *Schwennicke/Auerbach* (Hrsg.), Kreditwesengesetz (KWG) mit Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG), 4. Aufl. 2021; *Seeger/Kreutzmann*, Die neue Kryptofondsanteilsverordnung (KryptoFAV), RDi 2022, 425; *Segna*, Bucheffekten, 2018; *Segna*, Elektronische Wertpapiere im zentralen Register, Anmerkungen zum BMF-/BMJV-Referentenentwurf vom 10.8.2020 aus wertpapier- und depotrechtlicher Sicht, WM 2020, 2301; *Sickinger/Konstantin Thelen*, Anleihen und Genussscheine auf der Blockchain, Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, AG 2020, 862; *Sickinger/Thelen*, Inkrafttreten des eWpG, AG 2021, R198; *Skauradszun*, Kryptowerte im Insolvenzverfahren des Anlegers oder Emittenten, ZIP 2021, 2610; *Skauradszun*, Das Internationale Privatrecht der Kryptowerte, elektronischen Wertpapiere und Kryptowertpapiere, ZfPW 2022, 56; *Staudinger* (Begr.), Kommentar zum BGB, §§ 793 ff., Stand 2015; *Staudinger* (Begr.), Kommentar zum BGB, EGBGB/IPR Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche/IPR: Artikel 43–46 EGBGB (Internationales Sachenrecht), Stand 2015; *Steuer*, Rechtliche Grundlagen des modernen Aktienhandels, JuS 2018, 415; *von Buttlar/Omlor*, Tokenisierung von Eigentums-, Benutzungs-, Zutritts- und Pfandrechten, ZRP 2021, 169; *Voß*, Der Regierungsentwurf des eWpG und das Depotrecht – Ein Warnruf, ZdiW 2021, 16; *Wieneke/Kunz*, Das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren, NZG 2021, 316; *Wilke*, Das IPR der elektronischen Wertpapiere, IPRax 2021, 502; *Zellweger-Gutknecht/Monnerat*, Internationaler Kontext: Schweizerisches Registerwertrecht in Omlor/Möslein/Grundmann (Hrsg.), Elektronische Wertpapiere, 2021, § 1, S. 7 ff.

I. Sachlicher Anwendungsbereich

1. Inhaberschuldverschreibungen

- 1 § 1 eWpG beschränkt den sachlichen Anwendungsbereich des Gesetzes auf **Schuldverschreibungen auf den Inhaber**. Der Begriff „Schuldverschreibung auf den Inhaber“ ist in § 793 Abs. 1 BGB **legaldefiniert** als „Urkunde, in der der Aussteller dem Inhaber der Urkunde eine Leistung verspricht“. Diese Legaldefinition findet auch im Rahmen des eWpG entsprechende Anwendung, allerdings mit der Maßgabe, dass das Leistungsversprechen nicht in einer physischen Urkunde verkörpert, sondern elektronisch niedergelegt wird.
- 2 Erfasst werden vom eWpG mithin neben „klassischen“ **Anleihen** auch alle sonstigen Wertpapiere, die ein Leistungsversprechen des Ausstellers zugunsten des Inhabers verbriefen und damit als Inhaberschuldverschreibung i.S.d. § 793 Abs. 1 BGB ausgestaltet sind, wie etwa **Genussscheine, Wandelschuldverschreibungen, Optionsanleihen** oder **Zertifikate**.¹

¹ *Lenz/Joachimsthaler*, DB 2021, 1384 (1385); *Omlor*, RDi 2021, 371; *Pieper* in Müller/Pieper, § 1 eWpG Rz. 19; *Preußel/Wöckener/Gillenkirch*, BKR 2021, 460; *Wieneke/Kunz*, NZG 2021, 316 (317); s. zu den

2. Anteilsscheine nach KAGB

In Anteilsscheinen verbriefte Anteile an Sondervermögen nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) **unterfallen nicht unmittelbar dem eWpG**. Der Gesetzgeber hat jedoch, zeitgleich mit der Einführung des eWpG, das KAGB für die Begebung elektronischer Anteilsscheine geöffnet.² § 95 Abs. 1 Satz 1 KAGB n.F. sieht nunmehr vor, dass Anteile an Sondervermögen auch als elektronische Anteilsscheine begeben werden können. Elektronische Anteilsscheine dürfen allerdings nur auf den Inhaber lauten, nicht auf den Namen (§ 95 Abs. 1 Satz 2 KAGB). Eine elektronische Begebung ist zudem nur möglich im Hinblick auf inländische offene Investmentvermögen (§ 1 Abs. 1 KAGB) in Vertragsform (§§ 92 ff. KAGB), was aus der Definition „Sondervermögen“ in § 1 Abs. 10 KAGB folgt. Nicht erfasst sind folglich Investmentgesellschaften, das heißt Investmentvermögen in der Rechtsform einer Investmentaktiengesellschaft oder Investmentkommanditgesellschaft (§ 1 Abs. 11 KAGB) sowie geschlossene Investmentfonds.³

§ 95 Abs. 3 KAGB n.F. ordnet die entsprechende Geltung bestimmter Vorschriften des eWpG für elektronische Anteilsscheine an.⁴ Die entsprechende Anwendung erfolgt mit der Maßgabe, dass (i) an die Stelle des elektronischen Wertpapiers der elektronische Anteilschein tritt, (ii) an die Stelle der Emissionsbedingungen die Anlagebedingungen treten, und (iii) an die Stelle des Berechtigten der Anleger tritt (§ 95 Abs. 3 Satz 1 KAGB).

Nicht erfasst vom Verweis des § 95 Abs. 3 KAGB sind die Normen über die Begebung und Verwahrung von Kryptowertpapieren. § 95 Abs. 5 KAGB sieht allerdings vor, dass durch Rechtsverordnung auch eine entsprechende Anwendung der wesentlichen Normen des eWpG zur Regelung von Kryptowertpapieren auf Fondsanteilscheine bestimmt werden kann. Entsprechende Regelungen enthält die Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV).⁵ § 1 Satz 1 KryptoFAV stellt zunächst klar, dass Anteile an Sondervermögen oder an einzelnen Anteilsklassen eines Sondervermögens vollständig oder teilweise auch als Kryptofondsanteile begeben werden können (§ 1 Satz 2 KryptoFAV). Kryptofondsanteile werden dabei definiert als elektronische Anteilscheine, die in ein Kryptowertpapierregister eingetragen sind. § 2 KryptoFAV ordnet die entsprechende Geltung bestimmter Vorschriften des eWpG für Kryptofondsanteile an. Abweichend von § 16 Abs. 2 eWpG ist registerführende Stelle bei Kryptofondsanteilen die Verwahrstelle oder ein anderes von der Verwahrstelle beauftragtes Unternehmen, das über eine Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung nach dem KWG verfügt.

Nicht vom Verweis des § 95 Abs. 3 KAGB erfasst sind zudem die Vorschriften des eWpG über die Niederlegung der Emissionsbedingungen (§ 5 eWpG). Denn § 298 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KAGB sieht spezialgesetzliche Regelungen zur Veröffentlichung von Anlagebedingungen vor.

Soweit sich aus den Vorschriften des KAGB etwas anderes ergibt, greift der Verweis auf das eWpG nicht (§ 95 Abs. 3 Satz 2 KAGB). Auslegungsfragen und Normkonflikte sind damit zugunsten eines Vorrangs des KAGB aufzulösen.⁶

verschiedenen Erscheinungsformen von Inhaberschuldverschreibungen in der Praxis auch § 1 SchVG Rz. 32 ff.; *Marburger* in Staudinger, BGB, 2015, Vorbemerkungen zu §§ 793–808, Rz. 46 ff., § 793 Rz. 11.

2 Zu elektronischen Anteilsscheinen nach dem KAGB s. *Omlor*, RDt 2021, 371; *Pieper* in Müller/Pieper, § 1 eWpG Rz. 21 ff.; *Preußel/Wöckener/Gillenkirch*, BKR 2021, 460 (464); *Sickinger/Thelen*, AG 2021, R198; *von Buttlar/Omlor*, ZRP 2021, 169 (171).

3 *Omlor*, RDt 2021, 371; kritisch dazu *Conreder/Diedrichsen/Okonska*, DStR 2021, 2594 f.

4 Im Einzelnen erfasst der Verweis § 2 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 und 3, die §§ 3 und 4 Abs. 1 Nr. 1, Abs. 2, 4–6, 8–10, die §§ 6–8 Abs. 1, Abschnitt 4, § 31 Abs. 2 Nr. 1–12, Abs. 3 und 4 und § 33 sowie die §§ 9–15 mit Ausnahme von § 13 Abs. 1 Nr. 2 und 3 eWpG.

5 Verordnung über Kryptofondsanteile v. 3.6.2022 (BGBl. I 2022, 868).

6 *Omlor*, RDt 2021, 371; *Pieper* in Müller/Pieper, § 1 eWpG Rz. 23.

3. Nicht vom sachlichen Anwendungsbereich erfasst

a) Aktien

- 7 Die **Begebung elektronischer Aktien ist unter dem eWpG nicht möglich**. Der Gesetzgeber hat Aktien bewusst nicht in den Anwendungsbereich des eWpG einbezogen.⁷ Die Einführung elektronischer Aktien führe nach Meinung der Bundesregierung zu „erheblichen gesellschaftsrechtlichen Auswirkungen“⁸ – das betreffe vor allem die Gründung der Gesellschaft, die Ausgabe von Aktien, die Übertragung von Aktien auf den internationalen Kapitalmärkten, die Einberufung der Hauptversammlung, Kapitalmaßnahmen sowie den Informationsfluss von der Gesellschaft zum Aktionär.⁹ Gerade zu letzterem Punkt gebe es mit der zweiten Aktionärsrechte-Richtlinie¹⁰ zudem aktuelle europäische Vorgaben, die mit dem ARUG II¹¹ gerade erst umgesetzt wurden und sich in der Praxis erst noch etablieren müssten.¹²
- 8 Die Bundesregierung plädierte aus den vorgenannten Gründen für eine Einführung der elektronischen Aktie „zu einem späteren Zeitpunkt“.¹³ Sie betonte in diesem Zusammenhang, der Entwurf sei so gefasst, dass eine spätere Öffnung für elektronische Aktien rechtsetzungstechnisch problemlos erfolgen könne.¹⁴ Dies gelingt dem Gesetzgeber u.a. dadurch, dass er außerhalb von § 1 eWpG lediglich von „Wertpapier“ und nicht von „Schuldverschreibung“ spricht. Zudem wurde bewusst der Oberbegriff „Emissionsbedingungen“ gewählt, der den nur für Anleihen geltenden spezielleren Begriff der „Anleihebedingungen“ mitumfasst und im Falle einer künftigen Einführung elektronischer Aktien beibehalten werden könnte.¹⁵
- 9 Die Nichteinführung der elektronischen Aktie haben zahlreiche Stimmen in der Literatur kritisiert.¹⁶ In der Tat dürften die erforderlichen gesellschaftsrechtlichen Anpassungen beherrschbar sein und die praktischen Auswirkungen (insbesondere auf den Effekten giroverkehr) sich insgesamt in Grenzen halten. In der Praxis der börsennotierten Aktiengesellschaften ist die globalverbriefte und sammelverwahrte Aktie (§ 9a DepotG) heute der Regelfall. Die Ausgabe von physischen Aktien und Anteilsscheinen wird in den Satzungen der meisten Aktiengesellschaften bereits von vornherein ausgeschlossen (§ 10 Abs. 5, § 23 Abs. 5 Satz 1 AktG). Damit ist die Aktie in den allermeisten Fällen bereits heute bloßer Buchungsposten im Wertpapierdepot des Aktionärs. Lediglich beim Zentralverwahrer (der Clearstream Banking AG) ist noch eine physische Aktienurkunde in Form einer Globalurkunde hinter-

7 Anders hat sich jüngst der schweizerische Gesetzgeber entschieden. In der Schweiz können seit dem 1.2.2021 auch Aktien als sog. „Registerwertrechte“ elektronisch begeben werden (s. Art. 622 Abs. 1 OR, geändert durch das am 1.2.2021 in Kraft getretene „Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register“ v. 25.9.2020); ausführlich zu den Registerwertrechten, nach schweizerischem Recht s. *Zellweger-Gutknecht/Monnerat* in Omlor/Möslein/Grundmann, Elektronische Wertpapiere, 2021, § 1 S. 7 ff.

8 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 38.

9 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 38.

10 Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 17.5.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABL. EU Nr. L 132 v. 20.5.2017, S. 1.

11 Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie v. 12.12.2019 (BGBl. I 2019, 2637).

12 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 38.

13 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 38.

14 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 38.

15 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 44.

16 *Conreder/Diedrichsen/Okonska*, DStR 2021, 2594 (2599); *Dubovitskaya*, ZIP 2020, 2551 (2552); *Guntermann*, AG 2021, 449 (457); *Lehmann*, BKR 2020, 431 (432); *Preußel/Wöckener/Gillenkirch*, BKR 2021, 460; *Reger/Langheld/Haagen*, RD 2021, 83; *Segna*, WM 2020, 2301; *Wieneke/Kunz*, NZG 2021, 316 (317); zurückhaltender, im Ergebnis aber ebenfalls für die Einführung von elektronischen Aktien von *Buttler/Omlor*, ZRP 2021, 169.

Abschnitt 3 Kryptowertpapierregister (§§ 16–23 eWpG)

§ 16 eWpG Kryptowertpapierregister

(1) Ein Kryptowertpapierregister muss auf einem fälschungssicheren Aufzeichnungssystem geführt werden, in dem Daten in der Zeitfolge protokolliert und gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung geschützt gespeichert werden.

(2) ¹Registerführende Stelle ist, wer vom Emittenten gegenüber dem Inhaber als solche benannt wird. ²Unterbleibt eine solche Benennung, gilt der Emittent als registerführende Stelle. ³Ein Wechsel der registerführenden Stelle durch den Emittenten ist ohne Zustimmung des Inhabers oder des Berechtigten zulässig, es sei denn, in den Emissionsbedingungen ist etwas Abweichendes geregelt.

I. Normzweck und Systematik	1	4. Schutz gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung	14
II. Führung eines Kryptowertpapier- registers (§ 16 Abs. 1 eWpG)		5. Weitere Anforderungen aus der eWpRV	16
1. Elektronisches Wertpapierregister.	7	III. Registerführende Stelle (§ 16 Abs. 2 eWpG)	17
2. Fälschungssicheres Aufzeichnungssystem	8		
3. Chronologische Datenprotokollierung.	13		

I. Normzweck und Systematik

§ 16 Abs. 1 eWpG bestimmt im Zusammenspiel mit den allgemeinen Merkmalen eines elektronischen Wertpapierregisters gem. § 12 Abs. 1 eWpG die **Funktionen und Eigenschaften**, die ein elektronisches Register aufweisen muss, damit es als Kryptowertpapierregister qualifiziert (vgl. § 4 eWpG Rz. 14 ff.).¹ Die Vorschrift ist auf Kryptofondsanteile entsprechend anwendbar (§ 2 KryptoFAV).

Diese Funktionen und Eigenschaften sind gleichzeitig als **funktionale und technische Anforderungen** ausgestaltet, die ein Kryptowertpapierregister einhalten muss.² Dass es sich um eine echte Anforderung handelt, wird aus der Sanktionierbarkeit eines Verstoßes deutlich: Wer entgegen der Norm ein Kryptowertpapierregister *nicht richtig* führt, begeht eine **Ordnungswidrigkeit** (§ 31 Abs. 2 Nr. 14 eWpG; vgl. § 31 eWpG Rz. 23). Die funktionalen und technischen Anforderungen des § 16 Abs. 1 eWpG sind im Zusammenhang mit den allgemeinen Anforderungen an die Registerführung gem. § 7 eWpG zu sehen (vgl. § 7 eWpG Rz. 4 ff.).

Eine teilweise Konkretisierung der Anforderungen erfolgt durch die **eWpRV**, die hierzu punktuelle Regelungen enthält (Rz. 16). Eine weitergehende und umfassende Konkretisierung der Anforderungen unterbleibt einerseits, weil die registerführende Stelle aufgrund der Erlaubnispflicht der Tätigkeit (vgl. Rz. 4) bereits regelmäßig bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen unterworfen ist, insbesondere nach §§ 25a ff. KWG und den diese konkretisierenden Rundschreiben der BaFin zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) sowie den bankaufsichtlichen Anforderungen an die IT (BAIT).³ Zum zweiten ist gerade beim

¹ A.A. wohl *Kell* in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 37.
² Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 59; *Kell* in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 37.
³ Begr. RefE eWpRV v. 14.1.2022, S. 2.

Kryptowertpapierregister die zugrunde liegende Technologie noch im Fluss. Diese Marktentwicklung soll nicht durch zu eng gefasste Vorgaben eingeschränkt werden.⁴

- 4 Die Führung eines Kryptowertpapierregisters nach § 16 eWpG ist eine **erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung** nach dem KWG. Um Anlegerschutz, Marktintegrität, Transaktionsicherheit sowie Funktionsfähigkeit der Märkte zu gewährleisten, wurde in § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG ein eigener Erlaubnistatbestand für die **Kryptowertpapierregisterführung** geschaffen (vgl. § 4 eWpG Rz. 53 ff.).⁵ Wer im Inland gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, die Kryptowertpapierregisterführung erbringen will, bedarf der schriftlichen Erlaubnis der Aufsichtsbehörde (vgl. § 32 Abs. 1 Satz 1 Halbs. 1 KWG).⁶ Dies gilt auch für den Emittenten, sofern er selbst das Register führt.⁷ Als Finanzdienstleistungsinstitut ist die registerführende Stelle auch **Verpflichtete nach dem Geldwäschegesetz** (§ 2 Abs. 1 Nr. 2 GwG).⁸
- 5 Daneben ist im Einzelfall zu prüfen, ob die Kryptowertpapierregisterführung auch als **Betrieb eines Wertpapierliefer- und Abwicklungssystems** i.S.d. Art. 2 Abs. 1 Nr. 10 der CSD-Verordnung⁹ gilt.¹⁰ Dessen Betrieb ist nach § 24b Abs. 1 Satz 1 KWG gegenüber BaFin und Bundesbank anzeigepflichtig. Soweit daneben die Dienstleistungen der registerführenden Stelle wenigstens eine weitere Kerndienstleistung nach der CSD-Verordnung darstellen,¹¹ kann eine Erlaubnispflicht als Zentralverwahrer nach Art. 16 Abs. 1 CSD-Verordnung entstehen.
- 6 § 16 Abs. 2 eWpG enthält Hinweise zur **Bestimmung der registerführenden Stelle** und die Anforderungen an deren Wechsel.

II. Führung eines Kryptowertpapierregisters (§ 16 Abs. 1 eWpG)

1. Elektronisches Wertpapierregister

- 7 Wie sich aus § 4 Abs. 1 eWpG ergibt, kann ein Kryptowertpapierregister nur als **elektronisches** Wertpapierregister existieren (vgl. § 4 eWpG Rz. 10). Zudem muss es die allgemeinen Merkmale eines elektronischen Wertpapierregisters erfüllen, nämlich der **Eintragung und Publizität von Wertpapieren** sowie der **Eintragung von Änderungen** dienen (vgl. § 4 eWpG Rz. 11 ff.). Im Gegensatz zum zentralen Register muss das Kryptowertpapierregister **dezentral** geführt werden (vgl. § 4 eWpG Rz. 16 ff.), wobei diese Anforderung auch aus der Führung über ein Aufzeichnungssystem (Rz. 8) folgt.

4 Begr. RefE eWpRV v. 14.1.2022, S. 2.

5 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 74.

6 Siehe umfassend z.B. *Müller-Grune* in Beck/Samm/Kokemoor, Kreditwesengesetz mit CRR, § 32 Rz. 35 ff.; *Schwennicke* in Schwennicke/Auerbach, KWG § 32 Rz. 4.

7 *Bauer* in Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried, Bankrecht und Kapitalmarktrecht, Rz. 18.208.

8 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 74.

9 Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23.7.2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012.

10 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 60.

11 Mangels Einbuchungsmöglichkeit der Kryptowertpapiere im Effetengiro (*Kell* in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 64 ff.) dürfte hier allenfalls die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene („zentrale Kontoführung“) als weitere Kerndienstleistung in Frage kommen.

2. Fälschungssicheres Aufzeichnungssystem

Die Führung eines Kryptowertpapierregister muss über ein **Aufzeichnungssystem** erfolgen, d.h. mittels eines dezentralen Zusammenschlusses, in dem die Kontrollrechte zwischen den das jeweilige System betreibenden Einheiten nach einem im Vorhinein festgelegten Muster verteilt sind (§ 4 Abs. 11 eWpG, s. auch § 4 eWpG Rz. 56 ff.). 8

Das Aufzeichnungssystem muss **fälschungssicher** sein. Da selbst bei Distributed Ledger Systemen bzw. der Nutzung der Blockchain-Technologie keine absolute Fälschungssicherheit besteht,¹² ist der Begriff daher richtigerweise so zu verstehen, dass die Fälschungssicherheit nach dem jeweiligen Stand der Technik gewährleistet sein muss.¹³ Teilweise wird der Hinweis auf die Fälschungssicherheit nur als Oberbegriff für den erforderlichen **Schutz gegen eine unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung** von Daten verstanden (s. hierzu noch Rz. 13 f.).¹⁴ Einen eigenen Bedeutungsgehalt kann der Norm zugemessen werden, wenn man von ihr auch das Zustandekommen neuer Einträge im Register umfasst sieht.¹⁵ Dafür spricht, dass der Bezugspunkt der Fälschungssicherheit das Aufzeichnungssystem ist, das sich wiederum auf den dezentralen Kontrollmechanismus stützt, der wiederum auch für neue Einträge verwendet wird. Das Aufzeichnungssystem, unabhängig ob es auf gängiger Distributed-Ledger bzw. Blockchain-Technologie oder auf einer i.S.d. Technologieoffenheit noch zu entwickelnden neuartigen Technologie beruht, muss daher im Einzelfall Merkmale aufweisen, die es vor dem Hintergrund des Standes der Technik gegen Fälschungen gesichert erscheinen lassen.¹⁶ 9

Bei der Nutzung der **Distributed Ledger bzw. Blockchain-Technologie** tragen verschiedene Merkmale zur Sicherung gegen Fälschungen bei. Dies beginnt bei der **Dezentralität der Datenaufzeichnung** selbst. Die in Blöcken gespeicherten Daten werden bei verschiedenen Teilnehmern des Netzwerkes („Nodes“) aufgezeichnet, so dass jede einzelne Speicherung redundant ist.¹⁷ Eine Fälschung bestehender Blöcke ist zudem nur dann erfolgreich, wenn dies bei der Mehrzahl der Teilnehmer gelingt.¹⁸ Nur bei einzelnen Teilnehmern verfälschte Blöcke werden vom Netzwerk aussortiert. Die Blöcke bauen zudem mathematisch aufeinander auf, so dass die gesamte nachfolgende Kette an Blöcken gefälscht werden müsste, um einen einzelnen Block nachträglich erfolgreich zu verfälschen.¹⁹ 10

Der Aufzeichnungsmechanismus wird ferner dadurch geschützt, dass Einzeltransaktionen mittels des **Public-/Private-Key-Konzepts** ausgeführt werden.²⁰ Mittels des Private Keys werden die Integrität und die Authentizität der Einzeltransaktion sichergestellt, da dieser den Nachweis der Berechtigung des Initiators der Transaktion erbringt, d.h. dass er über den Token faktisch verfügen kann.²¹ Die Integrität und die Authentizität der Einzeltransaktion muss 11

12 *Linardatos*, ZBB 2020, 329 (335); *Scherer*, Blockchain im Wertpapierbereich, S. 98 f.

13 Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 60; *Möslein* in Schwintowski, Bankrecht, Kap. 12 Rz. 51.

14 *Kell* in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 48 f.

15 *Kell* in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 50.

16 Vgl. Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 60.

17 *Kell* in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 22 ff.; *Siegel* in Omlor/Link, Kryptowährungen und Token, Kap. 3 Rz. 14.

18 *Kell* in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 23 f.; *Fromberger/Zimmermann* in Maume/Maute, Rechtshandbuch Kryptowerte, Kap. 1 Rz. 31.

19 *Kell* in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 20; *Fromberger/Zimmermann* in Maume/Maute, Rechtshandbuch Kryptowerte, Kap. 1 Rz. 31; *Siegel* in Omlor/Link, Kryptowährungen und Token, Kap. 3 Rz. 19; *Kusserow*, WM 2020, 586 (589).

20 *Fromberger/Zimmermann* in Maume/Maute, Rechtshandbuch Kryptowerte, Kap. 1 Rz. 15 ff.

21 *Fromberger/Zimmermann* in Maume/Maute, Rechtshandbuch Kryptowerte, Kap. 1 Rz. 16.

durch die Teilnehmer der hierzu berechtigten Teilnehmer des Netzwerks bestätigt werden, damit die Einzeltransaktion Bestandteil eines Blocks werden kann.²²

- 12 Die so temporär gebündelten Einzeltransaktionen werden mittels eines **Konsensmechanismus** zu einem Block verknüpft und an die bestehende Blockchain angehängt.²³ Mangels einer zentralen Autorität für die Schaffung dieses Blocks besteht dieser Konsensmechanismus aus Verfahren, die einen Anreiz für deren Teilnahme bieten müssen. Die gängigsten Verfahren sind **Proof-of-Work und Proof-of-Stake**.²⁴ Das eWpG gibt kein bestimmtes Verfahren vor. Beiden Verfahren ist jedoch gemeinsam, dass sie eine Entlohnung (etwa in Form von Transaktionsgebühren) gewähren, so dass ein Anreiz an der fortgesetzten ordnungsgemäßen Erstellung von Blöcken besteht.²⁵

3. Chronologische Datenprotokollierung

- 13 Die Daten müssen **in der Zeitfolge protokolliert** werden. Damit dürfte gemeint sein, dass Datensätze nicht unwiederbringlich überschrieben werden dürfen und eine Rekonstruierbarkeit der Transaktionshistorie stets möglich sein muss. Damit dürfte jede gängige Distributed-Ledger bzw. Blockchain-Technologie diese Anforderung erfüllen.²⁶ Der Zeitpunkt, in dem das neue Datum in das Register eingetragen wird, ist mit einem entsprechenden Zeitstempel zu versehen (vgl. § 18 Abs. 3 Satz 1 eWpG).

4. Schutz gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung

- 14 Die Daten müssen **gegen unbefugte Löschung sowie (unbefugte) nachträgliche Veränderung geschützt** gespeichert werden. Aufgrund der Verknüpfung eines Blockes mit den vorherigen Blöcken (s. Rz. 8) ist bei der Blockchain-Technologie eine Löschung oder nachträgliche Veränderung grundsätzlich nur über das Erschaffen eines neuen Blocks als „Korrekturbuchung“ möglich,²⁷ so dass dieses Merkmal im Regelfall erfüllt sein dürfte.
- 15 Bei Distributed-Ledger-Aufzeichnungssystemen, die nicht auf der mit der Blockchain-Technologie inhärenten Verknüpfung von Blöcken beruhen, mag es jedoch möglich sein, nachträglich Einträge zu verändern oder zu löschen, so dass in diesen Fällen der gesetzlichen Anforderung der Gewährleistung der Unveränderbarkeit eine eigenständige Bedeutung zukommt.²⁸ Auch bei Blockchain-Aufzeichnungssystemen gibt es vergleichbare Ansätze, die eine Löschung oder Veränderung ermöglichen, ohne dass es einer erkennbaren Korrektur bedürfte: Beispiele hierfür sind *Chameleon-Hashes* oder *Mutable Blockchains*, die im Ergebnis einen Austausch früherer Blöcke ohne Korruption der gesamten Kette an Blöcken ermöglichen sollen.²⁹

22 Fromberger/Zimmermann in Maume/Maute, Rechtshandbuch Kryptowerte, Kap. 1 Rz. 18; vgl. Siegel in Omlor/Link, Kryptowährungen und Token, Kap. 3 Rz. 25 f. und 39.

23 Fromberger/Zimmermann in Maume/Maute, Rechtshandbuch Kryptowerte, Kap. 1 Rz. 27 ff.

24 Fromberger/Zimmermann in Maume/Maute, Rechtshandbuch Kryptowerte, Kap. 1 Rz. 32 ff.; Siegel in Omlor/Link, Kryptowährungen und Token, Kap. 3 Rz. 28 ff.; Kell in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 25 ff.; Scherer, Blockchain im Wertpapierbereich, S. 97 f.

25 Vgl. Kell in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 27 f.

26 Kell in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 45 („Selbstverständlichkeit“).

27 Vgl. Kell in Müller/Pieper, § 16 eWpG Rz. 49; Kusserow, WM 2020, 586 (589); BSI, Blockchain sicher gestalten, Nr. 9.3.2.

28 Siegel in Omlor/Link, Kryptowährungen und Token, Kap. 3 Rz. 106.

29 Beispiele nach: BSI, Blockchain sicher gestalten, Nr. 9.3.2.

Abschnitt 7 Schlussvorschriften (§§ 32–33 eWpG)

§ 32 eWpG Anwendbares Recht

(1) Soweit nicht § 17a des Depotgesetzes anzuwenden ist, unterliegen Rechte an einem elektronischen Wertpapier und Verfügungen über ein elektronisches Wertpapier dem Recht des Staates, unter dessen Aufsicht diejenige registerführende Stelle steht, in deren elektronischem Wertpapierregister das Wertpapier eingetragen ist.

(2) ¹Steht die registerführende Stelle nicht unter Aufsicht, so ist der Sitz der registerführenden Stelle maßgebend. ²Ist der Sitz der registerführenden Stelle nicht bestimmbar, so ist der Sitz des Emittenten des elektronischen Wertpapiers maßgebend.

<p>I. Überblick 1</p> <p>II. Entstehungsgeschichte 4</p> <p>III. Anwendungsbereich</p> <p>1. Wertpapiersachstatut 5</p> <p>2. Vorrang von § 17a DepotG 8</p> <p>3. Elektronische Wertpapiere 12</p>		<p>IV. Bestimmung des anwendbaren Rechts</p> <p>1. Primärer Anknüpfungsmoment: Registerführende Stelle unter Aufsicht 14</p> <p>2. Subsidiäre Anknüpfungsmomente</p> <p> a) Sitz der registerführenden Stelle. 18</p> <p> b) Sitz des Emittenten. 19</p> <p>V. Rechtsfolgen 20</p>
--	--	--

I. Überblick

§ 32 eWpG fügt dem eWpG eine Kollisionsnorm des internationalen Privatrechts für die **Ermittlung des anwendbaren Wertpapiersachstatuts** für elektronische Wertpapiere an. § 32 eWpG ergänzt damit das Duo bestehender Kollisionsnormen für die Ermittlung des anwendbaren Rechts zur Bestimmung der Rechte an einem Wertpapier aus § 17a DepotG und Art. 43 EGBGB. 1

Für die Anwendung von § 32 eWpG gilt ein gleich **mehrstufiges Hierarchieverhältnis**: 2

- In seinem Anwendungsbereich geht § 17a DepotG der Anwendung von § 32 eWpG vor.
- Wenn § 32 eWpG anwendbar ist, dann bestimmt sich das anwendbare Wertpapiersachstatut nach der registerführenden Stelle, und zwar nach der folgenden Reihenfolge:
- Recht des Staates, unter dessen Aufsicht, die relevante registerführende Stelle steht;
- steht die registerführende unter keiner Aufsicht, dann Sitz der registerführenden Stelle;
- ist der Sitz der registerführenden Stelle nicht bestimmbar, dann der Sitz des Emittenten.

Die Norm unterscheidet nicht zwischen der Art des elektronischen Wertpapiers, sondern erfasst sowohl **Kryptowertpapiere** als auch **Zentralregisterwertpapiere**.¹ Unterschieden wird jedenfalls vordergründig auch nicht zwischen der **Art der Eintragung**, so dass sich die Norm sowohl auf Wertpapiere in Einzeleintragung als auch Sammeleintragung bezieht. Durch den angeordneten Vorrang von § 17a DepotG ist das anwendbare Recht für elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung aber im Ergebnis nicht nach § 32 eWpG zu bestimmen (s. Rz. 8). 3

¹ Vgl. Müller in Müller/Pieper, § 32 eWpG Rz. 2.

II. Entstehungsgeschichte

- 4 § 32 eWpG hat im Gesetzgebungsverfahren **wesentliche Änderungen** erfahren. So sah der Referentenentwurf zwar ebenfalls vor, dass elektronische Wertpapiere dem Recht des Staates, unter dessen Aufsicht die registerführende Stelle steht, in deren elektronischem Wertpapierregister das Wertpapier eingetragen ist.² Jedoch waren weder ein Vorrang von § 17a DepotG noch subsidiäre Anknüpfungsmomente vorgesehen. Erst der Bericht des Finanzausschusses gab § 32 eWpG seine gegenwärtige Form.³ Zuvor hatten mehr Stimmen im Schrifttum darauf hingewiesen, dass für Sammelbestandteile im Effekten giroverkehr – zu denen gem. § 9 eWpG auch die elektronischen Wertpapiere in Sammeleintragung gehören – die Geltung der Anknüpfungsmomente des § 17a DepotG („Place of the Relevant Intermediary Approach (PRIMA)“) bereits durch die Finalitätsrichtlinie 98/26/EG⁴ geboten ist, so dass eine abweichende Anknüpfung nach § 32 eWpG ausscheidet.⁵

III. Anwendungsbereich

1. Wertpapiersachstatut

- 5 § 32 eWpG dient der Bestimmung des Wertpapiersachstatus des elektronischen Wertpapiers.⁶ Unter das Wertpapiersachstatut fällt das **Recht „aus dem Papier“**, das heißt – unter Inkaufnahme terminologischer Unschärfe – alle sachenrechtlichen bzw. dinglichen Aspekte, die das Wertpapier betreffen, unabhängig davon, ob sie Gegenstand eines Rechtsgeschäfts sind oder qua Gesetz eintreten.⁷ Erfasst sind damit insbesondere die Voraussetzungen und Wirkungen einer Verfügung (Übertragung, Belastung, Aufhebung oder Änderung eines Rechts) über das Wertpapier, insbesondere des Erwerbs und Verlusts des Eigentums oder eines beschränkt dinglichen Rechts am Wertpapier.⁸ Das Wertpapiersachstatut entscheidet auch über die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs.⁹ Es entscheidet schließlich auch darüber, ob ein (mittelbarer) Besitz an Wertpapieren möglich ist und welche Wirkungen dem Besitz zukommen.¹⁰
- 6 Dagegen erfasst § 32 eWpG nicht die Bestimmung des **anwendbaren Wertpapierrechtsstatuts**.¹¹ Das Wertpapierrechtstatut ist das Statut des verbrieften (bzw. elektronisch begebenen) Rechts, also des Rechts aus dem Paper.¹² Es entscheidet darüber, ob und mit welchem Inhalt das Recht entstanden ist (und wird deshalb auch als Hauptstatut bezeichnet, hierzu Kap. 15 Rz. 15.4)¹³, ob es sich bei dem begebenen Recht überhaupt um ein (elektronisches) Wertpa-

2 Vgl. § 32 eWpG-RefE.

3 Vgl. Bericht des Finanzausschusses, BT-Drucks. 19/29372, 58.

4 Richtlinie (EG) Nr. 98/26/EG vom 19.5.1998, ABl. EG Nr. L 166 v. 11.6.1998, S. 45, mittlerweile geändert durch die Richtlinie 2009/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6.5.2009, ABl. EU Nr. L 146 v. 10.6.2009, S. 37.

5 Vgl. *Wieneke/Kunz*, NZG 2021, 316 (323); *Segna*, WM 2020, 2301 (2311). Siehe auch *Einsele* in *Omlor/Möslein/Grundmann*, Elektronische Wertpapiere, 2021, S. 56.

6 Vgl. *Lehmann*, BKR 2020, 431 (432); *Wilke*, IPRax 2021, 502 (505); *Müller* in *Müller/Pieper*, § 32 eWpG Rz. 2.

7 Vgl. *Wendehorst* in *MünchKomm/BGB*, 8. Aufl. 2021, Art. 43 EGBGB Rz. 203; *Dittrich* in *Scherer*, § 17a DepotG Rz. 24.

8 *Dittrich* in *Scherer*, § 17a DepotG Rz. 24.

9 Vgl. *Wendehorst* in *MünchKomm/BGB*, 8. Aufl. 2021, Art. 43 EGBGB Rz. 203 (m.w.N.).

10 Vgl. *Segna*, Bucheffekten, S. 363; *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 698 f.

11 So auch *Müller* in *Müller/Pieper*, § 32 eWpG Rz. 8.

12 Vgl. *Segna*, Bucheffekten, S. 363; *Wendehorst* in *MünchKomm/BGB*, 8. Aufl. 2021, EGBGB Art. 43 Rz. 201.

13 Vgl. *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 713.

pier handelt¹⁴ – und damit auch über die Voraussetzungen der elektronischen Begebung¹⁵ –, sowie auf welche Art und Weise das Recht übertragen werden kann¹⁶, also auch, ob das „Recht an dem Papier“ dem Recht „aus dem Papier folgt“¹⁷. Da das Wertpapierrechtsstatut darüber entscheidet, ob das verbrieftete Rechtsverhältnis überhaupt durch eine „dingliche“ Position am elektronischen Wertpapier beeinflusst wird, kommt dem Wertpapierrechtsstatut ein Primat zu¹⁸ – insoweit wird auch davon gesprochen, dass das Wertpapiersachstatut von der „Gnade des Hauptstatuts“ lebt.¹⁹ Das Wertpapierrechtsstatut entscheidet mithin auch darüber, ob die Kollisionsnorm des § 32 eWpG zur Bestimmung des einschlägigen Wertpapiersachstatuts überhaupt zur Anwendung kommt, weil es sich dafür um ein elektronisches Wertpapier handeln muss (dazu Rz. 12).

Das Wertpapierrechtsstatut ist für elektronisch begebene Schuldverschreibungen nicht anders zu bestimmen als für verbrieftete Schuldverschreibungen. Für Einzelheiten kann daher insgesamt auf die Ausführungen zum internationalen Privatrecht der Anleihe verwiesen werden (Kap. 15 Rz. 15.4 ff.). Handelt es sich also bei dem begebenen Recht um eine schuldrechtliche Forderung gegen den Emittenten, bestimmt sich das Wertpapierrechtsstatut nach den Regeln des internationalen Schuldvertragsrechts (hierzu Kap. 15, Rz. 15.5 ff.). Danach gilt im Grundsatz, dass das Wertpapierrechtsstatut für schuldrechtliche Forderungspapiere im grenzüberschreitenden Verkehr frei gewählt werden kann (hierzu Kap. 15, Rz. 15.10 ff.) – auch eine Teilrechtswahl (*depacage*) für bestimmte Teile der Schuldverschreibung ist zulässig (hierzu Kap. 15, Rz. 15.15 f.).²⁰ Besondere Anknüpfungsmomente gelten für Teilfragen des Zustandekommens und der Wirksamkeit des elektronisch begebenen Rechts, wie insbesondere Form²¹, Rechts- und Geschäftsfähigkeit sowie Vertretung (hierzu Kap. 15, Rz. 15.30 ff.).

2. Vorrang von § 17a DepotG

§ 32 eWpG gelangt nur zur Anwendung, soweit das Wertpapiersachstatut des elektronischen Wertpapiers nicht durch § 17a DepotG bestimmt wird. Das Gesetz ordnet damit den Vorrang der „klassischen“ Kollisionsnorm des kollisionsrechtlichen Effekten giroverkehrs an, die in Umsetzung der Vorgaben von Art. 9 der Finalitätsrichtlinie²² sowie Art. 9 der Finanz-

14 Vgl. *Segna*, Bucheffekten, S. 363.

15 Vgl. *Müller* in *Müller/Pieper*, § 32 eWpG Rz. 8.

16 Vgl. BGH v. 26.9.1989 – XI ZR 178/88, BGHZ 108, 353 (356); *Einsele* in *Omlor/Möslein/Grundmann*, Elektronische Wertpapiere, 2021, S. 54; *Einsele* in *MünchKomm/HGB*, Bd. 6, 4. Aufl. 2019, Q. Depotgeschäft Rz. 15; *Wendehorst* in *MünchKomm/BGB*, 8. Aufl. 2021, Art. 43 EGBGB Rz. 201; *Scherer/Dittrich* in *Scherer*, § 17a DepotG Rz. 25; *Lorenz*, NJW 1995, 176 (177). *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 715 spricht einprägsam vom „maßgeblichen Übertragungsmodus“.

17 Vgl. *Segna*, Bucheffekten, S. 363; *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 715; *Lorenz*, NJW 1995, 176 (177).

18 Vgl. *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 716; *Einsele* in *MünchKomm/HGB*, Bd. 6, 4. Aufl. 2019, Q. Depotgeschäft, Rz. 197.

19 Vgl. *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, 2016, S. 732; *Segna*, Bucheffekten, S. 363; vgl. auch *Mansel* in *Staudinger BGB*, Internationales Sachenrecht, 2015, Anh. zu Art. 43 EGBGB, Rz. 35.

20 Vgl. auch *Müller* in *Müller/Pieper*, § 32 eWpG Rz. 10 zu der Möglichkeit, dass eine nach ausländischem Recht unterliegende Forderung Inhalt eines elektronischen Wertpapiers nach dem eWpG wird.

21 Vgl. hier auch *Müller* in *Müller/Pieper*, § 32 eWpG Rz. 8, 12, der etwa die Regelungen des § 2 Abs. 1 eWpG zur Eintragung und § 5 eWpG zur Niederlegung der Emissionsbedingungen als Formvorschriften auffasst, soweit sie sich auf den verfügungsrechtlichen Teil des Begebungsvertrages beziehen.

22 Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19.5.1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, ABL. EG Nr. L 166 v. 11.6.1998, S. 45.

sicherheitenrichtlinie²³ ergangen ist und den „Place of the Relevant Intermediary Approach (PRIMA)“ als zentralen Anknüpfungsmoment etabliert hat.²⁴ Zugleich werden damit die (vermeintlichen) Zweifelsfragen über den Anwendungsbereich von § 17a DepotG²⁵ in die Kollisionsnorm des § 32 eWpG importiert.

- 9 Der Vorrang des § 17a DepotG gilt zunächst für **elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung**.²⁶ Dem steht nicht entgegen, dass § 17a DepotG nach seinem Wortlaut nur Verfügungen über Wertpapiere oder Sammelbestandteile erfasst, „die mit *rechtsbegründender Wirkung* in ein Register eingetragen oder auf einem Konto verbucht werden“. Zwar ordnet das eWpG eine rechtsbegründende Wirkung von Eintragungen in das Register in § 24 eWpG nur für Verfügungen über elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung an (s. § 24 eWpG Rz. 4 f.). Anteile an elektronischen Wertpapieren in Sammeleintragung werden dagegen nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts übertragen (dazu § 9 eWpG Rz. 6). Ebenso wie bei Verfügungen über das Miteigentum am fiktiven Sammelbestand einer „papiernen“ Globalurkunde im Effekten giroverkehr²⁷, kommt der einzelnen Depotbuchung dabei nach ganz überwiegender Ansicht regelmäßig keine rechtsbegründende Wirkung zu, weil sie nur den umgestellten Besitzmittlungswillen der Verwahrer dokumentiert. Da der Gesetzgeber durch die Anordnung des Vorrangs von § 17a DepotG aber gerade die Fälle erfassen wollte, in denen eine Sammelverwahrung elektronischer Wertpapiere vorliegt²⁸, folgt aus § 32 eWpG ein weiteres Argument, § 17a DepotG richtlinienkonform auszulegen und als allgemeine Kollisionsnorm für die Bestimmung des Wertpapiersachstatuts innerhalb buchungsgestützter Effektensysteme zu lesen.²⁹ Auch die Praxis hat sich in der Ausgestaltung ihrer Vertragsdokumentation sowie der Begründung von Sicherungsrechten längst am kontengebundenen PRIMA-approach orientiert, der nun auch elektronische Wertpapiere in Sammelverwahrung erfasst.
- 10 Dagegen gilt der Vorrang des § 17a DepotG nicht für **elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung**.³⁰ Zwar enthält weder der Verweis in § 32 Abs. 1 eWpG noch der Wortlaut von § 17a DepotG einen Hinweis auf eine Beschränkung auf elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung. Auch werden elektronische Wertpapiere i.S.d. eWpG nach dem neu eingefügten § 1 Abs. 1 Satz 3 DepotG unterschiedslos als Wertpapiere i.S.d. DepotG behandelt. Allerdings weist die Gesetzgebungsgeschichte (Rz. 4, 9) darauf hin, dass der Vorrang des § 17a DepotG nur die Sammelverwahrung von elektronischen Wertpapieren im Blick hatte. Auch bliebe für die bewusste Entscheidung des Gesetzgebers zugunsten der Anknüpfung an die Aufsicht über die relevante registerführende Stelle in § 32 eWpG kaum noch Raum, würden auch die elektronischen Wertpapiere in Einzeleintragung dem Vorrang des § 17a DepotG unterstellt. Schließlich ergibt sich so auch eine Parallele zu direkten Verwahrsystemen wie der Sonder- und Streifbandverwahrung einzelner Stücke, bei der sich die Bestimmung des an-

23 Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6.6.2002 über Finanzsicherheiten, ABL EG Nr. L 168 v. 27.6.2002, S. 43.

24 *Segna*, Bucheffekten, S. 378.

25 Vgl. hierzu statt aller *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 914 ff.; *Segna*, Bucheffekten, S. 378 ff.

26 So auch *Müller* in *Müller/Pieper*, § 32 eWpG Rz. 3; *Einsele* in *Omlor/Möslein/Grundmann*, Elektronische Wertpapiere, 2021, S. 56 f.; *Wilke*, IPRax 2021, 502 (505).

27 Vgl. dazu eingehend *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 283 ff.

28 Vgl. Bericht des Finanzausschusses, BT-Drucks. 19/29372, 58.

29 Vgl. *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 920. Siehe auch *Wendehorst* in *MünchKomm/BGB*, 8. Aufl. 2021, Art. 43 EGBGB Rz. 254.

30 So auch *Müller* in *Müller/Pieper*, § 32 eWpG Rz. 3; *Wilke*, IPRax 2021, 502 (505). Wohl auch *Einsele* in *Omlor/Möslein/Grundmann*, Elektronische Wertpapiere, 2021, S. 53 ff. Anderer Ansicht *Schwarz* in Kap. 15 Rz. 15.183; *Skauradszun*, ZfPW 2022, 56 (78).

wendbaren Rechts ebenfalls nicht nach § 17a DepotG richtet.³¹ Auch aus Perspektive der Kollisionsnormen ist daher dem Befund zuzustimmen, dass die wesentliche Trennlinie nicht zwischen elektronischen und verbrieften Wertpapieren, sondern zwischen Wertpapieren im Sammelbestand und Wertpapieren in Sonderverwahrung bzw. Einzeleintragung verläuft.³²

Zur Ermittlung des anwendbaren Rechts auf Grundlage von § 17a DepotG, vgl. Kap. 15, Rz. 15.178 ff. 11

3. Elektronische Wertpapiere

§ 32 eWpG differenziert nicht zwischen der Art des elektronischen Wertpapiers. Erfasst sind also zunächst beide Formen des „deutschen“³³ elektronischen Wertpapiers, **Zentralregisterwertpapiere und Kryptowertpapiere**.³⁴ 12

Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob „elektronische Wertpapiere“ i.S.d. § 32 eWpG auch solche nicht urkundlich verkörperten Wertpapiere sein können, die nicht nach deutschem Recht begeben wurden. Das wird man zunächst bejahen können.³⁵ Für elektronische Wertpapiere ausländischen Rechts greift die Raison des Gesetzgebers gleichermaßen, da auch hier eine Bestimmung des anwendbaren Rechts nach dem Belegenheitsort der Urkunde ausscheidet.³⁶ Der Begriff des „elektronischen Wertpapiers“ in § 32 eWpG ist demnach **materiell zu verstehen** und erfasst auch solche Wertpapiere ausländischen Rechts, die mit dem Zentralregisterwertpapier und dem Kryptowertpapier deutschen Rechts funktional vergleichbar sind.³⁷ Dafür ist – neben der fehlenden Verkörperung des Wertpapiers – jedenfalls Voraussetzung, dass das Wertpapier in einem elektronischen Register erfasst ist.³⁸ Auch bei Anwendung auf ausländische Wertpapiere ist aber der **Vorrang des § 17a DepotG zu beachten**. Insofern gilt auch hier, dass das Wertpapiersachstatut ausländische Wertpapiere, die nach Art der deutschen Sammeleintragung in den buchungsgestützten Effekten giroverkehr einbezogen sind, nach § 17a DepotG zu bestimmen ist. Da § 17a DepotG nach zutreffender Auffassung zudem nicht auf dingliche Berechtigungsformen beschränkt ist, sondern auch **schuldrechtliche Berechtigungsformen** erfasst³⁹ – jedenfalls wenn sie insbesondere mit Blick auf 13

31 Vgl. Begr. RegE zu § 17a DepotG, BT-Drucks. 14/1539, 16; *Wendehorst* in MünchKomm/BGB, 8. Aufl. 2021, Art. 43 EGBGB Rz. 248; *Mansel* in Staudinger BGB, Internationales Sachenrecht, 2015, Anh. zu Art. 43 EGBGB Rz. 68; *Dittrich* in Scherer, § 17a DepotG Rz. 62 a.E.

32 *Einsele* in Omlor/Möslein/Grundmann, Elektronische Wertpapiere, 2021, S. 58.

33 Also bei welchem die begebene Forderung deutschem Recht unterliegt oder zumindest für die Voraussetzungen der elektronischen Begebung deutsches Recht gewählt wurde. Dazu Rz. 7.

34 *Müller* in Müller/Pieper, § 32 eWpG Rz. 2; *Segna*, WM 2020, 2301 (2311); *Wilke*, IPRax 2021, 502 (505).

35 So auch *Müller* in Müller/Pieper, § 32 eWpG Rz. 4; *Einsele* in Omlor/Möslein/Grundmann, Elektronische Wertpapiere, 2021, S. 55; *Schwemmer*, IPRax 2022, 331 (336); *Wilke*, IPRax 2021, 502 (505).

36 Vgl. Begr. RegE, BT-Drucks. 19/26925, 69.

37 Vgl. *Müller* in Müller/Pieper, § 32 eWpG Rz. 4; *Schwemmer*, IPRax 2022, 331 (336); *Wilke*, IPRax 2021, 502 (505).

38 Vgl. *Müller* in Müller/Pieper, § 32 eWpG Rz. 4; *Wilke*, IPRax 2021, 502 (505). Zuvor bereits *Sickingler/Thelen*, AG 2020, 862 (869).

39 Vgl. *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 920; *Wendehorst* in MünchKomm/BGB, 8. Aufl. 2021, Art. 43 EGBGB Rz. 251; *Dittrich* in Scherer, § 17a DepotG Rz. 48. Anderer Ansicht *Einsele* in MünchKomm/HGB, Bd. 6, 4. Aufl. 2019, Q. Depotgeschäft Rz. 197; *Mansel* in Staudinger BGB, Internationales Sachenrecht, 2015, Anh. zu Art. 43 EGBGB Rz. 69; *Segna*, Bucheffekten, S. 380. Vgl. auch die Materialien zur Einführung des § 17a DepotG, die „schuldrechtliche Ansprüche, wie etwa Wertrechtgutschriften“ (gemeint ist die Gutschrift in Wertpapierrechnung) vom Anwendungsbereich ausnehmen, Begr. RegE zu § 17a DepotG, BT-Drucks. 14/1539, 16.